

YẾU TỐ ẢNH HƯỞNG ĐẾN MỨC ĐỘ CÔNG BỐ THÔNG TIN TRONG BÁO CÁO TÀI CHÍNH CỦA CÁC CÔNG TY NGÀNH BẤT ĐỘNG SẢN NIÊM YẾT TRÊN THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN VIỆT NAM

Huỳnh Thị Cẩm Thơ*, Trần Kiều Nga, Nguyễn Thanh Quý,
Phan Ngọc Bảo Anh và Nguyễn Huỳnh Thanh
Khoa Kế toán – TCNH, Trường Đại học Tây Đô
(*Email: htctho@tdu.edu.vn)

Ngày nhận: 15/10/2020

Ngày phản biện: 19/11/2020

Ngày duyệt đăng: 10/12/2020

TÓM TẮT

Nghiên cứu nhằm xác định các yếu tố ảnh hưởng đến mức độ công bố thông tin của các doanh nghiệp ngành bất động sản niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam. Số liệu được thu thập từ báo cáo tài chính đã được kiểm toán của 56 công ty ngành bất động sản niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam trong giai đoạn 2014 – 2018. Các phương pháp thống kê mô tả, mô hình ước lượng bình phương bé nhất (OLS), mô hình tác động cố định (FEM) và mô hình tác động ngẫu nhiên (REM) được sử dụng trong nghiên cứu. Kết quả phân tích cho thấy: Mức độ công bố thông tin trung bình của các doanh nghiệp ngành bất động sản đạt 0,83 so với mức công bố đầy đủ là 1; và có sáu yếu tố ảnh hưởng đến mức độ công bố thông tin kế toán là Quy mô Hội đồng quản trị, Tỷ lệ Hội đồng quản trị không điều hành, Quy mô doanh nghiệp, Thời gian niêm yết của doanh nghiệp, Đòn bẩy tài chính và Khả năng thanh toán. Một số hàm ý quản trị được đề xuất nhằm nâng cao mức độ công bố thông tin của các doanh nghiệp ngành bất động sản niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam.

Từ khóa: Công bố thông tin, bất động sản, thị trường chứng khoán Việt Nam

Trích dẫn: Huỳnh Thị Cẩm Thơ, Trần Kiều Nga, Nguyễn Thanh Quý, Phan Ngọc Bảo Anh và Nguyễn Huỳnh Thanh, 2020. Yếu tố ảnh hưởng đến mức độ công bố thông tin trong báo cáo tài chính của các công ty ngành bất động sản niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam. Tạp chí Nghiên cứu khoa học và Phát triển kinh tế Trường Đại học Tây Đô. 10: 134-157.

*Ths. Huỳnh Thị Cẩm Thơ – Giảng viên Khoa Kế toán - TCNH, Trường Đại học Tây Đô

1. GIỚI THIỆU

Công bố thông tin (CBTT) là một yêu cầu không thể thiếu để đảm bảo lòng tin và sự công bằng cho các nhà đầu tư trên thị trường chứng khoán (TTCK). Các tổ chức phát hành, niêm yết phải thực hiện công bố thông tin đầy đủ, kịp thời, chính xác và theo đúng quy định của pháp luật (Theo thông tư 155/2015/TT-BTC). Công bố thông tin là nguyên tắc công khai, được coi là nguyên tắc hoạt động cơ bản nhất của TTCK.

Việc thực hiện pháp luật về CBTT và giám sát quá trình CBTT trên TTCK Việt Nam vẫn còn nhiều hạn chế. Tình trạng thông tin bất cân xứng, hạn chế thông tin, thông tin không đầy đủ đã để lại những hậu quả xấu, nhà đầu tư khó có thể đưa ra quyết định đúng đắn nhằm giảm thiểu rủi ro trong hoạt động đầu tư (Jensen and Meckling, 1976). Do vậy, đưa ra các tín hiệu tích cực cho thị trường, CBTT đầy đủ, kịp thời tránh tình trạng mất cân xứng thông tin thì các doanh nghiệp phải tự nguyện công bố thông tin nhiều hơn (Watts and Zimmerman, 1986).

Bên cạnh một số công ty chậm trễ hoặc vi phạm CBTT, thì một số doanh nghiệp khác có lợi nhuận giảm hơn so với trước kiểm toán. Tình trạng thông tin bất cân xứng dẫn đến các nhà đầu tư loại bỏ các mã chứng khoán ra khỏi danh mục đầu tư. Chính vì vậy, CBTT không tốt, chậm trễ có thể làm tăng chi phí cho các doanh nghiệp.

Theo các nhà đầu tư, doanh nghiệp lên niêm yết chủ yếu là để huy động vốn qua thị trường chứng khoán. Vì vậy, doanh

ngiệp lập lờ thông tin, CBTT không chuẩn, hoặc giấu giếm thông tin không tốt, là để trục lợi hoặc chờ đợi việc phát hành chứng khoán thành công. Do đó, cơ quan quản lý có thêm các quy định cụ thể, chặt chẽ thì sẽ hạn chế được tình trạng trên. Các doanh nghiệp muốn phát hành sẽ phải có ý thức cao hơn trong việc CBTT ra công chúng đầu tư.

Có nhiều nghiên cứu về CBTT của doanh nghiệp được thực hiện trong và ngoài nước (Hà Xuân Thạch và Trịnh Thị Hợp, 2017; Đặng Ngọc Hùng, 2016; Nguyễn Văn Bảo, 2015; Juhmani, 2013; Sweiti and Attayah, 2013; Aljifri and Alzarouni, 2013). Đa số các nghiên cứu được thực hiện ở Việt Nam tập trung chủ yếu ở toàn bộ TTCK, sàn HOSE, sàn HNX, sàn UPCOM và một số lĩnh vực như: hàng tiêu dùng, chế biến lương thực thực phẩm, thủy sản, xây dựng,... Nhưng chưa có nghiên cứu nào về mức độ CBTT của ngành bất động sản trên thị trường chứng khoán Việt Nam trong giai đoạn 2014 – 2018.

Nhận thấy được tầm quan trọng của việc CBTT trên thị trường chứng khoán, nghiên cứu các yếu tố ảnh hưởng đến mức độ CBTT của các doanh nghiệp ngành bất động sản trên thị trường chứng khoán Việt Nam nhằm đánh giá thực trạng và phân tích các yếu tố ảnh hưởng đến mức độ CBTT, từ đó đề xuất một số hàm ý quản trị góp phần giúp các nhà hoạch định chính sách bổ sung và điều chỉnh một số chính sách nhằm tăng cường mức độ CBTT cũng như giúp nhà đầu tư lựa chọn danh mục đầu tư có hiệu quả.

2. CƠ SỞ LÝ THUYẾT VÀ MÔ HÌNH NGHIÊN CỨU

2.1. Cơ sở lý thuyết

2.1.1. Lý thuyết đại diện (*Agency Theory*)

Lý thuyết đại diện xác định mối quan hệ đại diện thông qua một hợp đồng, theo đó một hoặc một nhóm người (những người chủ sở hữu hoặc các cổ đông) chỉ định một hoặc hay nhiều người (người đại diện) thay mặt họ điều hành công ty, thậm chí đưa ra các quyết định, các chính sách kinh tế nhằm tối đa hóa lợi ích công ty. Mối quan hệ đại diện dẫn đến vấn đề bất đối xứng thông tin do thực tế là các nhà quản lý có thể truy cập thông tin nhiều hơn cổ đông (Jensen and Meckling, 1976).

2.1.2. Lý thuyết tín hiệu (*Signalling Theory*)

Lý thuyết tín hiệu mô tả hành vi giữa một bên nắm giữ thông tin và phát tín hiệu ra thị trường và một bên sử dụng thông tin đó. Lý thuyết này cũng cho rằng thông tin mất cân xứng giữa doanh nghiệp và nhà đầu tư sẽ gây ảnh hưởng đến quyết định lựa chọn của nhà đầu tư. Do vậy, để tránh tình trạng mất cân xứng thông tin thì các doanh nghiệp phải tự nguyện công bố thông tin và đưa ra các tín hiệu tích cực cho thị trường (Watts and Zimmerman, 1986).

2.1.3. Lý thuyết chi phí sở hữu (*Proprietary Cost Theory*)

Lý thuyết chi phí sở hữu chỉ ra nguyên nhân được coi là rào cản lớn nhất ảnh hưởng đến công bố thông tin của doanh

nh nghiệp. Đó là vị thế trong cạnh tranh của doanh nghiệp, sẽ ảnh hưởng đến quyết định cung cấp các thông tin liên quan đến doanh nghiệp. Các doanh nghiệp có quy mô nhỏ thường chịu ảnh hưởng nhiều, nếu công bố thông tin ở mức độ lớn nào đó hoặc công bố thông tin nhiều hơn, sẽ có ảnh hưởng không tốt đến lợi thế cạnh tranh của doanh nghiệp trên thị trường.

2.1.4. Lý thuyết về ảnh hưởng chính trị (*Political Theory*)

Lý thuyết về ảnh hưởng chính trị cho rằng quản lý nhà nước như Chính phủ, Quốc hội, Cơ quan thuế, ... đưa ra những nghị quyết, nghị định, quy định, quyết định có liên quan đến lợi ích của công ty (chính sách thuế, hạn chế độc quyền, cạnh tranh,...) dựa trên thông tin được công bố bởi các công ty và tình hình kinh tế chung trong nước và quốc tế.

2.1.5. Lý thuyết nhu cầu vốn (*Capital need Theory*)

Theo Choi (1973) các công ty muốn thu hút vốn đầu tư từ bên ngoài thường tăng mức độ công bố thông tin, giúp cho công ty huy động vốn với chi phí thấp thông qua việc phát hành cổ phiếu hoặc nhận góp vốn liên doanh,... Theo lý thuyết nhu cầu vốn thì sự cạnh tranh về vốn dẫn đến mức độ công bố thông tin của các doanh nghiệp được tăng lên.

2.2. Các giả thuyết nghiên cứu và mô hình nghiên cứu đề xuất

2.2.1. Quy mô thành viên HĐQT

Nhân tố quy mô hội đồng quản trị được sử dụng nhiều trong các nghiên cứu trước đây. Theo lý thuyết hiện đại thì có

sự mâu thuẫn lợi ích giữa nhà đầu tư và nhà quản lý nên để hạn chế việc xảy ra xung đột thì HĐQT là yếu tố rất cần thiết (Jensen and Meckling, 1976). HĐQT là ban giám sát các hoạt động của nhà quản lý và đưa ra các quyết định chiến lược của công ty, do đó, HĐQT có quy mô lớn, nên tăng kiến thức nhiều, thực hiện vai trò, nhiệm vụ cố vấn và giám sát tốt hơn vì thế thông tin được công bố nhiều nhiều hơn.

Giả thuyết H₁: HĐQT càng nhiều thành viên thì mức độ CBTT càng lớn.

$$\text{Tỷ lệ HĐQT không điều hành} = \frac{\text{Số thành viên HĐQT không điều hành}}{\text{Tổng số thành viên HĐQT}}$$

Giả thuyết H₂: Tỷ lệ thành viên HĐQT không điều hành càng cao thì mức độ CBTT tài chính càng lớn

2.2.3. Quy mô doanh nghiệp

Các nghiên cứu của Nandi and Ghosh (2012); Đặng Ngọc Hùng (2016); Huỳnh Thị Vân (2013); Nguyễn Văn Bảo (2015) cho rằng các doanh nghiệp có quy mô lớn thường có nhiều nhà đầu tư lớn hơn doanh nghiệp có quy mô nhỏ, thông tin do họ công bố thường nhạy cảm hơn với sự giám sát nhiều hơn từ công chúng, nhà đầu tư và Chính phủ. Do đó thông tin do họ công bố thường được sự chú ý nhiều hơn từ các nhà phân tích, các chuyên gia tài chính và BCTC do họ công bố có khả năng được xem xét kỹ hơn so với các doanh nghiệp có quy mô nhỏ.

Quy mô DN được đo lường như sau:

$$\text{Quy mô DN} = \text{Log}(\text{Tổng tài sản})$$

2.2.2. Tỷ lệ thành viên HĐQT không điều hành

Theo nghiên cứu của Sweiti and Attayah (2013); Nguyễn Công Phương và Nguyễn Thị Thanh Phương (2014); Hà Xuân Thạch và Trịnh Thị Hợp (2017) thì tỷ lệ thành viên không điều hành trong HĐQT có ảnh hưởng đến mức độ công bố thông tin, điều này cho thấy thành viên HĐQT không tham gia điều hành mong muốn biết được tình hình tài chính của công ty cũng như phương hướng phát triển kinh doanh thông qua các BCTC và các chỉ tiêu tài chính.

$$\text{Tỷ lệ HĐQT không điều hành} = \frac{\text{Số thành viên HĐQT không điều hành}}{\text{Tổng số thành viên HĐQT}}$$

Giả thuyết H₃: Quy mô công ty càng lớn thì mức độ CBTT càng nhiều.

2.2.4. Thời gian niêm yết của doanh nghiệp

Các nghiên cứu trước đây của Nguyễn Công Phương và Nguyễn Thị Thanh Phương (2014), Nguyễn Văn Bảo (2015) cho rằng thời gian niêm yết của doanh nghiệp có mối quan hệ thuận chiều với công bố thông tin. Thời gian niêm yết lâu năm thì doanh nghiệp công bố thông tin nhiều hơn, các doanh nghiệp có thời gian niêm yết lâu năm thì việc lập, trình bày BCTC theo thời gian sẽ được cải thiện hơn vì vậy có thể công bố nhiều thông tin hơn doanh nghiệp mới niêm yết.

Giả thuyết H4: Thời gian niêm yết càng lâu, mức độ CBTT càng cao.

2.2.5. Kiểm toán độc lập

Sweiti and Attayah (2013); Aljifri and Alzarouni (2013); Đặng Ngọc Hùng (2016); Nguyễn Văn Bảo (2015);... phân chia quy mô công ty kiểm toán độc lập thành 2 nhóm kiểm toán: nhóm công ty kiểm toán thuộc nhóm Big 4 (PricewaterhouseCoopers (PWC), Deloitte (Deloitte), Ernst and Young (E&Y), KPMG) và nhóm công ty kiểm toán không thuộc Big 4. Với nhận định là nếu công ty được kiểm toán bởi nhóm công ty kiểm toán Big 4 thì thông tin công bố có thể nhiều hơn công ty khác.

Giả thuyết H5: Nếu công ty được kiểm toán bởi 4 công ty kiểm toán lớn gồm PWC, Deloitte, E&Y, và KPMG (Big4), BCTC các công ty sẽ công bố nhiều thông tin hơn.

2.2.6. Đòn bẩy tài chính

Theo Ahmed and Nicholls (1994); Juhmani (2013); Đặng Ngọc Hùng (2016); Nguyễn Thị Thu Hào (2015) các doanh nghiệp có đòn bẩy tài chính cao có mức độ công bố thông tin nhiều hơn vì các chủ nợ sẽ đưa ra các yêu cầu ràng buộc về mức độ công bố thông tin và chất lượng thông tin công bố để bảo vệ quyền lợi chủ nợ.

Đòn bẩy tài chính = Tổng Nợ phải trả / Tổng Nguồn vốn

Giả thuyết H6: Đòn bẩy tài chính càng cao thì công ty CBTT càng nhiều.

2.2.7. Khả năng sinh lời

Theo lý thuyết hiện đại, các doanh nghiệp hoạt động hiệu quả thì nhà quản trị sẽ chủ động công bố thông tin nhiều hơn để thỏa thuận về mức thưởng cho họ theo nghiên cứu của Nguyễn Xuân Thạch và Trịnh Thị Hợp (2015), Đặng Ngọc Hùng (2016), Nguyễn Công Phương và Nguyễn Thị Thanh Phương (2014). Khả năng sinh lời cũng nâng cao giá trị của doanh nghiệp trên thị trường lao động (Barako, 2007). Đồng thời, khả năng sinh lời càng cao tác động tích cực tới giá cổ phiếu trên thị trường vốn.

Tỷ suất sinh lời trên Tài sản (ROA) = Lợi nhuận sau thuế / Tổng TS

Giả thuyết H7: Mức sinh lời càng cao thì mức độ CBTT càng lớn.

2.2.8. Khả năng thanh toán

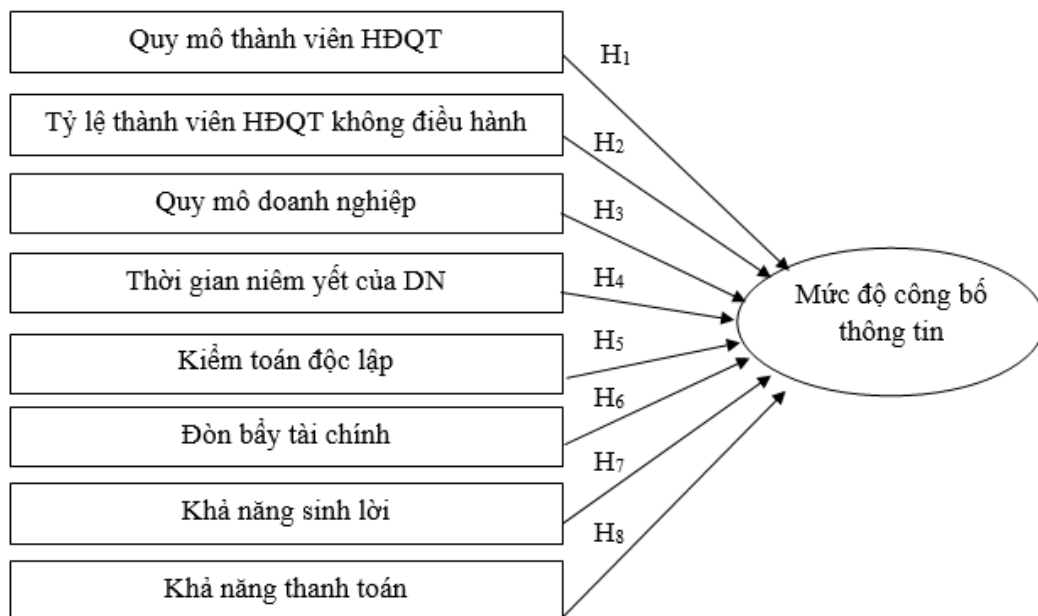
Khả năng thanh toán hay còn gọi là tính thanh khoản là khả năng đáp ứng tình hình nợ của doanh nghiệp trong ngắn hạn. Thanh khoản là một đặc tính quan trọng của công ty trong đó có ảnh hưởng lớn đến mức độ công bố thông tin của doanh nghiệp, theo Nandi and Ghosh (2012); Nguyễn Văn Bảo (2015).

Tính thanh khoản (LIQ) = Tài sản ngắn hạn / Nợ ngắn hạn

Giả thuyết H8: Khả năng thanh toán càng cao, công ty CBTT càng nhiều.

Trên cơ sở lý thuyết nền và kế thừa các nghiên cứu trước đây của Đặng Ngọc Hùng (2016); Huỳnh Thị Vân (2013); Nguyễn Văn Bảo (2015); Aljifri and Alzarouni (2013), Sweiti and Attayah

(2013), Nandi and Ghosh (2012);... nhóm tác giả đề xuất mô hình nghiên cứu sau:



Hình 1. Mô hình nghiên cứu đề xuất

3. PHƯƠNG PHÁP NGHIÊN CỨU

3.1. Thu thập số liệu

Dữ liệu trong nghiên cứu được thu thập từ BCTC đã được kiểm toán của 56 công ty bất động sản niêm yết trên TTCK Việt Nam trong 5 năm 2014 – 2018, bao gồm 280 quan sát. Do dữ liệu trong nghiên cứu vừa theo thời gian và theo không gian nên đề tài sử dụng phương pháp phân tích hồi quy với dữ liệu bảng để xác định các yếu tố ảnh hưởng đến mức độ CBTT.

3.2. Phương pháp nghiên cứu

Đề tài sử dụng các phương pháp như thống kê mô tả nhằm thống kê và mô tả các mẫu nghiên cứu và các biến đưa vào mô hình nghiên cứu, để phân tích các

nhân tố ảnh hưởng đến mức độ CBTT nhóm tác giả sử dụng phương pháp phân tích hồi quy tương quan ước lượng bình phương bé nhất (OLS) để phân tích. Tuy nhiên, mô hình hồi quy OLS lại xem xét các DN là đồng nhất, điều này thường không phản ánh đúng với thực tế vì mỗi DN là một thực thể riêng biệt, có những đặc điểm riêng hoàn toàn khác nhau mà có thể ảnh hưởng đến mức độ CBTT. Như vậy, mô hình OLS có thể dẫn đến các ước lượng bị sai lệch khi không kiểm soát được các tác động riêng biệt này. Tuy nhiên, với mô hình các tác động cố định (FEM) và mô hình các tác động ngẫu nhiên (REM) ta có thể kiểm soát được các tác động riêng biệt này.

Chọn các mục thông tin công bố trong BCTC

Nghiên cứu thiết lập các mục thông tin dựa trên các yêu cầu của thông tin kế toán theo quy định của Chuẩn mực kế toán Việt Nam số 21 “Trình bày BCTC”, Chuẩn mực kế toán Việt Nam số 25 “BCTC hợp nhất” và chế độ kế toán DN theo Thông tư số 200/2014-BTC, Thông tư số 155/2015-BTC của Bộ Tài chính về công bố thông tin trên thị trường chứng khoán. Kết quả có 83 mục thông tin cần được công bố trên BCTC.

Đo lường biến phụ thuộc

Biến phụ thuộc là mức độ công bố thông tin trên BCTC của các doanh nghiệp. Trong bài nghiên cứu này tác giả chọn phương pháp đo lường công bố thông tin theo phương pháp đo lường không trọng số. Phương pháp này được rất nhiều nhà nghiên cứu trước đây sử dụng như: Wallace (1987), Ameh and Nicols (1994), Ansah (1998),... với tiêu chí thông tin được công bố gán giá trị là “1”, không công bố gán giá trị là “0”.

Chỉ số mức độ công bố thông tin được tính cho mỗi doanh nghiệp như sau:

$$I_j = \frac{\sum_{i=1}^{n_iH} d_{ij}}{n_j}$$

Trong đó: I_j là chỉ số công bố thông tin của doanh nghiệp j , $0 \leq I_j \leq 1$;

n_j : số lượng thông tin được công bố bởi doanh nghiệp j ; $n \leq 83$

$d_{ij} = 1$ nếu thông tin i được công bố, $d_{ij} = 0$ nếu thông tin không được công bố.

Tiêu chí đo lường mức độ CBTT được trình bày ở Phụ lục 1.

Đo lường các biến độc lập

Việc đo lường các biến độc lập được tác giả kế thừa của nhiều nghiên cứu trước đây và thống kê như sau:

Bảng 1. Tóm tắt mô tả các biến độc lập và dấu kỳ vọng

STT	Ký hiệu	Tên biến	Cách đo lường	Tác giả từng sử dụng	Dấu kỳ vọng
1	X1	Quy mô HĐQT	Số thành viên HĐQT	Juhmani (2013), Nandi and Ghosh (2012), Nguyễn Văn Bảo (2015), Đặng Ngọc Hùng (2016)	+
2	X2	Tỷ lệ HĐQT không điều hành	Số thành viên HĐQT không điều hành/Tổng số thành viên HĐQT	Sweiti and Attayah (2013); Nguyễn Thị Thu Hào (2015), Nguyễn Văn Bảo (2015)	+
3	X3	Quy mô doanh nghiệp	Logarith của tổng tài sản	Nandi and Ghosh (2012), Đặng Ngọc Hùng (2016), Nguyễn Văn Bảo (2015)	+
4	X4	Thời gian niêm yết của doanh nghiệp	Lấy thời gian từ khi doanh nghiệp niêm yết lần đầu trên sở giao dịch đến thời điểm nghiên cứu	Nandi and Ghosh (2012), Owusu – Ansah (1998), Nguyễn Văn Bảo (2015)	+
5	X5	Kiểm toán độc lập	Biến giả: 0 - nếu công ty kiểm toán độc lập không thuộc Big 4 1 - nếu công ty kiểm toán độc lập thuộc thuộc Big 4	Aljifri and Alzarouni (2013), Sweiti and Attayah (2013), Đặng Ngọc Hùng (2016), Nguyễn Văn Bảo (2015)	+
6	X6	Đòn bẩy tài chính	Tổng nợ phải trả/ Tổng nguồn vốn	Juhmani (2013), Nandi and Ghosh (2012), Đặng Ngọc Hùng (2016), Nguyễn Văn Bảo (2015)	+
7	X7	Khả năng sinh lời	Lợi nhuận sau thuế / Tổng tài sản	Nguyễn Xuân Thạch, Trịnh Thị Hợp (2017), Nguyễn Văn Bảo (2015), Đặng Ngọc Hùng (2016)	+
8	X8	Khả năng thanh toán	Tài sản ngắn hạn/Nợ ngắn hạn	Nandi and Ghosh (2012), Nguyễn Văn Bảo (2015),	+

(Nguồn: Tác giả tổng hợp từ các nghiên cứu trước đây)

4. KẾT QUẢ NGHIÊN CỨU VÀ THẢO LUẬN

4.1. Mô tả mẫu nghiên cứu

Số liệu thu thập được từ BCTC của 56 công ty ngành BĐS niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam. Trong đó,

số lượng công ty niêm yết trên HOSE là 42 công ty, chiếm tỷ trọng 75%; số lượng công ty niêm yết trên HNX là 13 công ty, chiếm tỷ trọng 23%, còn lại 1 công ty niêm yết trên sàn UPCOM, chiếm tỷ trọng thấp nhất là 2%.

Bảng 2. Thống kê mẫu nghiên cứu

Sở giao dịch chứng khoán	Số quan sát	Tỷ trọng (%)
HNX	13	23
HOSE	42	75
UPCOM	1	2
Tổng	56	100

(Nguồn: Kết quả phân tích số liệu, năm 2020)

4.2. Thống kê mô tả các biến trong mô hình nghiên cứu

Mức độ CBTT và các yếu tố ảnh hưởng được thu thập và tính toán trên phần mềm Stata. Nhìn vào Bảng 3, ta thấy mức độ CBTT của các doanh nghiệp ngành BĐS niêm yết trên thị trường

chứng khoán Việt Nam đạt trung bình là 0,83 so với mức độ công bố đầy đủ thông tin là 1, độ lệch chuẩn 0,060, giá trị nhỏ nhất là 0,71, cao nhất là 0,95. Kết quả cho thấy, các doanh nghiệp đang dần hoàn thiện CBTT trên BCTC, tiến đến quá trình hội nhập kinh tế quốc tế.

Bảng 3. Thống kê mô tả các biến trong đề tài nghiên cứu

Chỉ tiêu	Số quan sát	Trung bình	Độ lệch chuẩn	Giá trị nhỏ nhất	Giá trị lớn nhất
Mức độ CBTT	280	0,830	0,060	0,71	0,95
Quy mô HĐQT	280	5,854	1,359	3	9
Tỷ lệ HĐQT không điều hành	280	0,709	0,149	0,4	1
Quy mô doanh nghiệp	280	12,240	0,640	11,087	14,459
Thời gian niêm yết của DN	280	8,829	2,262	3	18
Đòn bẩy tài chính	280	0,548	0,305	0,013	3,629
Khả năng sinh lời	280	0,040	0,102	-0,853	0,718
Khả năng thanh toán	280	2,483	2,247	0,230	18,671

(Nguồn: Kết quả phân tích số liệu, năm 2020)

Quy mô thành viên HĐQT hay số thành viên HĐQT trong một công ty BĐS đạt mức trung bình là 5,854, độ lệch chuẩn là 1,359. Quy mô doanh nghiệp ảnh hưởng thuận chiều với mức độ CBTT. Trong các công ty nghiên cứu, ít nhất là 3 thành viên HĐQT và cao nhất là 9 thành viên.

Tỷ lệ thành viên HĐQT không điều hành đạt mức trung bình là 0,709, độ lệch chuẩn 0,149, số thành viên không tham gia điều hành thấp nhất là 0,4, tức khoảng 40% thành viên HĐQT không tham gia điều hành công ty, nhưng cũng có công ty tỷ lệ thành viên HĐQT không tham gia điều hành là 1, tức là 100% họ thành viên HĐQT không điều hành công ty.

Quy mô doanh nghiệp bình quân của các Công ty ngành BĐS là 12,241 và độ lệch chuẩn 0,640. Quy mô tài sản cao nhất là 14,459 của Tập Đoàn VinGroup (mã cổ phiếu VIC) với tổng tài sản hơn 287.974 tỷ đồng vào năm 2018, quy mô tài sản thấp nhất là 11,087 thuộc về Tổng Công ty Đầu tư Phát triển Nhà và Đô thị Nam Hà Nội (mã cổ phiếu NHA) năm

2014 với tổng tài sản khoảng 122 tỷ đồng. Sự biến động tổng tài sản giữa công ty có quy mô lớn nhất và công ty có quy mô nhỏ nhất là rất lớn, nên chỉ tiêu quy mô DN được đo lường bằng logarithm của tổng tài sản.

Thời gian niêm yết của DN trung bình là 8,829, độ lệch chuẩn là 2,262. Thời gian niêm yết của doanh nghiệp tính từ thời gian doanh nghiệp niêm yết trên thị trường chứng khoán đến thời gian nghiên cứu. Thời gian hoạt động cao nhất là 18 năm thuộc về công ty cổ phần Cơ điện lạnh (mã cổ phiếu REE). Công ty cổ phần Cơ điện lạnh và công ty cổ phần Sam Holdings (mã cổ phiếu SAM) là 2 công ty thực hiện phiên giao dịch đầu tiên trên Trung tâm Giao dịch Chứng khoán TP.HCM.

Kiểm toán độc lập, nhìn vào Bảng 4 ta thấy, tỷ trọng các doanh nghiệp chọn công ty kiểm toán thuộc nhóm kiểm toán BCTC chiếm 42,5%, còn lại 57,5% doanh nghiệp chọn công ty kiểm toán khác kiểm toán.

Bảng 4. Thống kê mô tả biến chủ thể kiểm toán

Chủ thể kiểm toán	Tần số	Tỷ trọng (%)
Công ty kiểm toán thuộc nhóm Big4	119	42,5
Công ty kiểm toán không thuộc nhóm Big4	161	57,5
Tổng	280	100

(Nguồn: Kết quả phân tích số liệu, năm 2020)

Đòn bẩy tài chính đạt mức trung bình là 0,548, độ lệch chuẩn là 0,305. Đòn bẩy tài chính cao nhất là 3,629 thuộc về công ty CP Đầu tư và Kinh doanh Nhà Khang

Diễn (mã chứng khoán KDH), điều này cho thấy rằng tổng nợ phải trả của công ty cao khoảng 3,6 lần tổng vốn chủ sở hữu, công ty đang sử dụng nợ phải trả để

tạo ra lợi nhuận trên tổng nguồn vốn. Doanh nghiệp sử dụng đòn bẩy tài chính thấp nhất chỉ 0,013 là công ty cổ phần Phát triển Hạ tầng Vĩnh Phúc (mã cổ phiếu IDJ) với tổng nợ phải trả khoảng 3 tỷ, trong khi tổng nguồn vốn khoảng 227 tỷ vào năm 2015.

Khả năng sinh lời bình quân là 0,040, độ lệch chuẩn là 0,102. Công ty có khả năng sinh lời thấp nhất là - 0,853 thuộc về công ty cổ phần BĐS Du lịch Ninh Vân Bay (mã cổ phiếu NVT) vào năm 2017, lợi nhuận sau thuế của công ty là âm khoảng 455 tỷ, như vậy, việc sử dụng tài sản để sinh lợi của công ty không hiệu quả. Khả năng sinh lời cao nhất là 0,718 thuộc về công ty cổ phần Đầu tư và Kinh doanh Nhà Khang Điền (mã chứng khoán KDH), điều này chứng tỏ công ty sử dụng tài sản để tạo ra lợi nhuận rất hiệu quả.

Khả năng thanh toán bình quân là 2,483, độ lệch chuẩn là 2,247. Công ty có khả năng thanh toán cao nhất là công ty 18,671 thuộc về công ty cổ phần Phát triển Hạ tầng Vĩnh Phúc (mã cổ phiếu IDV). Tổng tài sản ngắn hạn của công ty có khả năng thanh toán cho nợ ngắn hạn là 18,671 lần. Công ty có khả năng thanh toán thấp nhất là 0,230 thuộc về công ty cổ phần Phát triển Đô thị Công nghiệp Số 2 (mã cổ phiếu D2D).

4.3. Kiểm tra mối tương quan giữa các biến độc lập trong mô hình

Nhìn vào Bảng 5, ta thấy giữa các biến độc lập trong mô hình có hệ số tương quan tương đối thấp (nhỏ hơn 0,8) nên các biến độc lập đủ điều kiện đưa vào mô hình nghiên cứu (Mai Văn Nam, 2004).

Bảng 5. Ma trận hệ số tương quan giữa các biến

	Quy mô HĐQT	Tỷ lệ thành viên HĐQT không điều hành	Quy mô doanh nghiệp	Thời gian niêm yết của DN	Chủ thể kiểm toán	Đòn bẩy tài chính	Khả năng sinh lời	Khả năng thanh toán
Quy mô HĐQT	1,000							
Tỷ lệ thành viên HĐQT không điều hành	0,2803	1,000						
Quy mô DN	0,181	0,2435	1,000					
Thời gian niêm yết của DN	0,2239	0,1498	0,1568	1,000				
Chủ thể kiểm toán	0,0609	0,0582	0,1718	0,1229	1,000			
Đòn bẩy tài chính	0,0551	0,0677	0,02	0,071	0,0006	1,000		
Khả năng sinh lời	0,0093	0,043	0,0415	0,077	0,085	0,4162	1,000	
Khả năng thanh toán	-0,0364	-0,0631	0,0095	-0,1856	-0,0754	0,0093	0,2071	1,000

(Nguồn: Kết quả phân tích số liệu, năm 2020)

4.5. Kiểm định để lựa chọn mô hình hồi quy phù hợp

Căn cứ vào số liệu đã tính toán được, các mô hình ước lượng được thực hiện để xác định các yếu tố ảnh hưởng đến mức độ CBTT của các công ty ngành BĐS.

Nghiên cứu lần lượt ước lượng cả 3 mô hình theo các phương pháp: bình phương bé nhất (Ordinary Least Squares - OLS), mô hình tác động cố định (Fixed Effect Model - FEM), mô hình tác động ngẫu nhiên (Random Effect Model - REM) và sử dụng các kiểm định nhằm xác định mô hình nào là phù hợp nhất.

Bảng 6. Kết quả mô hình hồi quy OLS

Mức độ CBTT	Hệ số hồi quy	Sai số chuẩn	Giá trị p
Quy mô HĐQT	0,0053	0,0022	0,018
Tỷ lệ thành viên HĐQT không điều hành	0,1271	0,0204	0,000
Quy mô doanh nghiệp	0,0284	0,0049	0,000
Thời gian niêm yết DN	0,0032	0,0013	0,017
Chủ thể kiểm toán	0,0085	0,0059	0,149
Đòn bẩy tài chính	0,0189	0,0103	0,068
Khả năng sinh lời	-0,0026	0,0317	0,934
Khả năng thanh toán	0,0050	0,0013	0,000
Hệ số tự do	0,3072	0,0551	0,000
Số quan sát = 280			
Giá trị của kiểm định F (8, 271) = 21,29			
Mức ý nghĩa của mô hình: 0,0000			
R ² = 0,3859			
R ² hiệu chỉnh = 0,3678			

(Nguồn: Kết quả phân tích số liệu, năm 2020)

Kết quả Bảng 6 cho thấy mô hình hồi quy có ý nghĩa thống kê với Prob>F = 0,000 (< 0,05), biến mức độ CBTT phụ thuộc vào các biến độc lập của mô hình. Kết quả phân tích hồi quy cho thấy R² hiệu chỉnh có giá trị là 0,3678 (36,78%). Kết quả này gần tương đồng với nhiều nghiên cứu trước đây như: Ahmed (1996) có R² hiệu chỉnh là 0,332 (33,2%), của

Owusu – Anasah (1998) là 0,345 (34,5%) và của Nguyễn Công Phương và Nguyễn Thị Thanh Phương (2014) là 0,386 (38,6%), Hà Xuân Thạch và Trịnh Thị Hợp (2017) là R² hiệu chỉnh là 0,17 (17%).

Tiếp theo, nhóm tác giả kiểm định mô hình tác động cố định FEM.

Bảng 7. Kết quả mô hình tác động cố định (FEM)

Mức độ CBTT	Hệ số hồi quy	Sai số chuẩn	Giá trị p
Quy mô HĐQT	0,0046	0,0026	0,080
Tỷ lệ thành viên HĐQT không điều hành	0,1380	0,0239	0,000
Quy mô doanh nghiệp	0,0286	0,0059	0,000
Thời gian niêm yết của DN	0,0024	0,0021	0,265
Chủ thể kiểm toán	-0,0164	0,0293	0,577
Đòn bẩy tài chính	0,0344	0,0160	0,033
Khả năng sinh lời	-0,0523	0,0440	0,236
Khả năng thanh toán	0,0052	0,0026	0,044
Hệ số tự do	0,3111	0,0719	0,000
Số quan sát = 280			
Giá trị kiểm định F (8,216) = 12,38			
Mức ý nghĩa của mô hình: 0,0000			
$R^2 = 0,3143$			

(Nguồn: Kết quả phân tích số liệu, năm 2020)

Kết quả mô hình FEM có ý nghĩa thống kê ở mức $Prob > F = 0,0000 (< 0,05)$. Kết quả nghiên cứu cho thấy biến độc lập giải thích 31,43% sự thay đổi của biến phụ thuộc với R bình phương = 0,3143, trong đó có 5 biến có ý nghĩa

thống kê là Quy mô HĐQT, Tỷ lệ HĐQT không điều hành, Quy mô doanh nghiệp, Đòn bẩy tài chính, Khả năng thanh toán.

Kết quả kiểm định mô hình tác động ngẫu nhiên (REM) như sau:

Bảng 8. Kết quả mô hình tác động ngẫu nhiên (REM)

Mức độ CBTT	Hệ số hồi quy	Sai số chuẩn	Giá trị p
Quy mô HĐQT	0,0054	0,0022	0,018
Tỷ lệ thành viên HĐQT không điều hành	0,1271	0,0204	0,000
Quy mô doanh nghiệp	0,0284	0,0047	0,000
Thời gian niêm yết của DN	0,0032	0,0013	0,017
Chủ thể kiểm toán	0,0085	0,0059	0,148
Đòn bẩy tài chính	0,0189	0,0103	0,066
Khả năng sinh lời	-0,0026	0,0317	0,934
Khả năng thanh toán	0,0050	0,0013	0,000
Hệ số tự do	0,3072	0,0551	0,000
Số quan sát = 280			
Kiểm định Wald $\chi^2(8) = 170,33$			
Mức ý nghĩa của mô hình: 0,0000			
$R^2 = 0,3061$			

(Nguồn: Kết quả phân tích số liệu, năm 2020)

Kết quả mô hình REM có ý nghĩa thống kê ở mức $Prob > F = 0,0000 (< 0,05)$. Kết quả nghiên cứu cho thấy biến độc lập giải thích 30,61% sự thay đổi của biến phụ thuộc với R bình phương = 0,3061.

Để lựa chọn mô hình có ý nghĩa và phù hợp nhất, nghiên cứu thực hiện kiểm định Hausman.

Kết quả kiểm định Hausman: $Prob > chi^2 = 0,8114 (Prob > 0,05)$ nên mô

hình tác động ngẫu nhiên (REM) là phù hợp và được lựa chọn để giải thích các yếu tố ảnh hưởng đến mức độ CBTT của các doanh nghiệp BĐS niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam.

4.6. Kiểm định các khuyết tật của mô hình nghiên cứu

Kết quả kiểm định các khuyết tật của mô hình được trình bày trong Bảng 9 như sau:

Bảng 9. Kết quả kiểm định các khuyết tật của mô hình nghiên cứu	
Kết quả kiểm định phương sai sai số thay đổi	
$chi^2(1) =$	1,77
$Prob > chi^2 =$	0,1830
Kết quả kiểm định tự tương quan	
Kiểm định Wooldridge cho hiện tượng tự tương quan trong dữ liệu bảng	
H_0 : Không có hiện tượng tự tương quan	
$F(1, 55) =$	0,088
$Prob > F =$	0,7682

(Nguồn: Kết quả phân tích số liệu, năm 2020)

- Kiểm định phương sai sai số thay đổi bằng công thức $xttest0$. Kết quả kiểm định cho thấy, $Prob > chi^2 = 0,1830 > 0,05$ thuộc miền chấp nhận H_0 : “Phương sai sai số không thay đổi”, bác bỏ giả thuyết H_1 với $Prob > chi^2 < 0,05$ “Phương sai sai số thay đổi”, nói cách khác mô hình không xảy ra hiện tượng phương sai sai số thay đổi.

- Kiểm định tự tương quan trong dữ liệu bảng bằng công thức $xtserial$. Kết quả

kiểm định cho thấy, $Prob > F = 0,7682 > 0,05$, không có hiện tượng tương quan chuỗi giữa biến phụ thuộc và biến độc lập.

- Kiểm định đa cộng tuyến. Kết quả như sau:

Nhìn vào Bảng 10, ta thấy tất cả VIF đều nhỏ hơn 2, nên không có hiện tượng đa cộng tuyến xảy ra.

Bảng 10. Kết quả kiểm định đa cộng tuyến

Biến	VIF	1/VIF
Khả năng sinh lời	1,30	0,7683
Đòn bẩy tài chính	1,23	0,8148
Tỷ lệ thành viên HĐQT không điều hành	1,14	0,8740
Quy mô HĐQT	1,14	0,8767
Thời gian niêm yết của DN	1,13	0,8841
Quy mô doanh nghiệp	1,12	0,8935
Khả năng thanh toán	1,11	0,9005
Chủ thể kiểm toán	1,06	0,9473
Trung bình VIF	1,15	

(Nguồn: Kết quả phân tích số liệu, năm 2020)

4.7. Phân tích các yếu tố ảnh hưởng đến mức độ CBTT của công ty ngành bất động sản niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam

Từ kết quả kiểm định Hausman mô hình phù hợp để phân tích dữ liệu là mô

hình tác động ngẫu nhiên (REM).

Kết quả mô hình tác động ngẫu nhiên (REM) cho thấy có 6 biến độc lập ảnh hưởng đến mức độ CBTT của các doanh nghiệp ngành BĐS niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam.

Bảng 11. Kết quả mô hình tác động ngẫu nhiên (REM)

Mức độ CBTT	Hệ số hồi quy	Sai số chuẩn	Giá trị p
Quy mô HĐQT	0,0054	0,0022	0,018
Tỷ lệ thành viên HĐQT không điều hành	0,1271	0,0204	0,000
Quy mô doanh nghiệp	0,0284	0,0047	0,000
Thời gian niêm yết của DN	0,0032	0,0013	0,017
Chủ thể kiểm toán	0,0085	0,0059	0,148
Đòn bẩy tài chính	0,0189	0,0103	0,066
Khả năng sinh lời	-0,0026	0,0317	0,934
Khả năng thanh toán	0,0050	0,0013	0,000
Hệ số tự do	0,3072	0,0551	0,000
Số quan sát = 280			
Kiểm định Wald chi2 (8) = 170,33			
Mức ý nghĩa của mô hình: 0,0000			
R ² = 0,3061			

Quy mô HĐQT có mức ý nghĩa 5% và mang dấu dương với hệ số β là 0,0054, đúng như kỳ vọng ban đầu. Quy mô HĐQT ảnh hưởng tích cực đến mức độ CBTT, quy mô HĐQT càng lớn thì vai trò giám sát, đưa ra quyết định tốt hơn và giảm sự bất cân xứng thông tin (Sweiti and Attayah, 2013), có nghĩa là quy mô HĐQT càng lớn thì mức độ CBTT càng cao. Kết quả nghiên cứu phù hợp với nghiên cứu của Nandi and Ghosh (2012), Đặng Ngọc Hùng (2016), Nguyễn Thị Thu Hào (2015).

Tỷ lệ thành viên HĐQT không điều hành có mức ý nghĩa 1% và mang dấu dương với hệ số β là 0,1271. Theo lý thuyết đại diện thì có sự mất cân đối thông tin giữa những người chủ doanh nghiệp và những người quản lý công ty. Do vậy, các thành viên HĐQT càng mong muốn thông tin trên BCTC thể hiện càng nhiều, minh bạch và kịp thời. Kết quả này phù hợp với nghiên cứu của Nandi and Ghosh (2012), Sweiti and Attayah (2013), Nguyễn Thị Thu Hào (2015).

Quy mô doanh nghiệp có mức ý nghĩa 1% và mang dấu dương. Lý thuyết đại diện cho rằng, quy mô doanh nghiệp càng lớn thì có nguồn lực kinh tế, kinh nghiệm chuyên môn cần thiết để thực hiện BCTC chất lượng và sẽ CBTT nhiều hơn. Kết quả này phù hợp với nghiên cứu của Juhmani (2013), Aljifri and Alzarouni (2013), Nandi and Ghosh (2012), Hà Xuân Thạch và Trịnh Thị Hợp (2017), Nguyễn Thị Thu Hào (2015),...

Thời gian niêm yết của doanh nghiệp có mức ý nghĩa 5% và ảnh hưởng thuận chiều với mức độ CBTT với hệ số β là 0,0032. Do vậy, doanh nghiệp có thời gian niêm yết lâu năm thì mức độ CBTT càng nhiều. Kết quả nghiên cứu phù hợp với nghiên cứu của Nguyễn Công Phương và Nguyễn Thị Thanh Phương (2014). Tuy nhiên kết quả nghiên cứu Nandi and Ghosh (2012) cho thấy thời gian hoạt động của doanh nghiệp không ảnh hưởng đến mức độ CBTT.

Đòn bẩy tài chính có mức ý nghĩa 10% và ảnh hưởng thuận chiều với mức độ CBTT với hệ số β là 0,0189. Theo lý thuyết đại diện, một doanh nghiệp có tỷ trọng các khoản nợ lớn trong cơ cấu nguồn vốn của doanh nghiệp sẽ làm tăng mâu thuẫn giữa bên đại diện và các chủ sở hữu. Vì vậy, nhà quản lý sẽ cung cấp thêm nhiều thông tin trong BCTT để củng cố niềm tin của các chủ nợ. Do đó, đòn bẩy tài chính càng lớn thì mức độ CBTT càng cao. Kết quả phù hợp với nghiên cứu của Juhmani (2013).

Khả năng thanh toán có mức ý nghĩa 1% và ảnh hưởng thuận chiều với mức độ CBTT với hệ số β là 0,0050. Điều này cho thấy, khi các doanh nghiệp BĐS có khả năng thanh toán cao thì mức độ CBTT càng cao. Các doanh nghiệp BĐS có xu hướng cung cấp thông tin nhiều hơn để các nhà đầu tư thấy được lợi thế về tài sản đảm bảo của doanh nghiệp, từ đó họ sẽ tài trợ vốn cho các doanh nghiệp nhiều hơn. Kết quả phù hợp với nghiên cứu của Nandi and Ghosh (2012), Nguyễn Văn Bảo (2015).

Chủ thể kiểm toán không có ý nghĩa thống kê, hay nói cách khác biến này không ảnh hưởng đến mức độ CBTT. Kết quả nghiên cứu này phù hợp với nghiên cứu của Aljifri and Alzarouni (2013), Nguyễn Thị Thu Hảo (2015).

Khả năng sinh lời không có ý nghĩa thống kê, hay nói cách khác không ảnh hưởng đến kết mức độ CBTT của các doanh nghiệp. Kết quả nghiên cứu này ngược lại với kết quả nghiên cứu của Hà Xuân Thạch và Trịnh Thị Hợp (2017), Đặng Ngọc Hùng (2016).

5. KẾT LUẬN VÀ HÀM Ý QUẢN TRỊ

5.1. Kết luận

Kết quả ước lượng mô hình hồi quy tác động ngẫu nhiên (REM) cho thấy quy mô HĐQT, tỷ lệ HĐQT không điều hành, quy mô doanh nghiệp, thời gian niêm yết của doanh nghiệp, đòn bẩy tài chính và khả năng thanh toán là các yếu tố ảnh hưởng đến mức độ CBTT của các doanh nghiệp ngành bất động sản. Qua đó, người sử dụng BCTC có thể dự đoán được những doanh nghiệp có quy mô HĐQT lớn, tỷ lệ HĐQT không điều hành cao, quy mô doanh nghiệp càng lớn, thời gian niêm yết của doanh nghiệp càng lâu, đòn bẩy tài chính và khả năng thanh khoản cao thì BCTC của doanh nghiệp sẽ cung cấp nhiều thông tin hơn. Điều này có thể giúp các nhà đầu tư tiết kiệm thời gian và chi phí tìm kiếm thông tin, giúp các nhà đầu tư lựa chọn danh mục đầu tư hiệu quả.

5.2. Hàm ý quản trị

Dựa vào kết quả phân tích, nghiên cứu đưa ra một số hàm ý quản trị như sau:

Đối với doanh nghiệp

Các doanh nghiệp xây dựng tiêu chí cho thành viên HĐQT hướng tới tương lai gần, thắt chặt các quy định về khái niệm “độc lập” theo thông tư 121/2012/TT-BTC như: độc lập trong quan hệ nhân thân, độc lập trong quan hệ sở hữu và kinh tế.

Các doanh nghiệp có thể chủ động thuê những cá nhân bên ngoài làm thành viên HĐQT để tăng tính độc lập, các thành viên này sẽ giúp công ty nâng cao hiệu quả hoạt động và minh bạch hơn trong CBTT. Các thành viên HĐQT được thuê này phải là người có đủ năng lực, kiến thức chuyên môn, có kinh nghiệm về lĩnh vực mà doanh nghiệp đang hoạt động.

Các doanh nghiệp BĐS nên áp dụng các biện pháp làm lành mạnh tình hình tài chính. Cải thiện hơn nữa tình hình thanh toán và khả năng thanh toán, đặc biệt là khả năng thanh toán bằng tiền.

Đối với nhà đầu tư

Luôn luôn chủ động cập nhật thông tin từ Ủy ban chứng khoán Nhà nước, Bộ tài chính và các tạp chí chuyên ngành liên quan.

Nhà đầu tư nên học hỏi nâng cao kiến thức, dành thời gian nghiên cứu BCTC của các doanh nghiệp, phân tích ưu nhược điểm, đồng thời nên có sự so sánh các chỉ tiêu tài chính với các doanh nghiệp cùng ngành. Bên cạnh đó, nhà đầu tư nên xem

xét các yếu tố như quy mô HĐQT, tỷ lệ HĐQT không điều hành, thời gian niêm yết, quy mô doanh nghiệp, đòn bẩy tài chính và khả năng thanh toán có ảnh hưởng đến mức độ công bố thông tin của doanh nghiệp.

Đối với Ủy ban chứng khoán Nhà nước

Đề đảm bảo cho thị trường chứng khoán hoạt động lành mạnh, minh bạch và công bằng, bảo vệ quyền lợi của nhà đầu tư. Các công ty niêm yết phải thực hiện CBTT đầy đủ, chính xác, kịp thời theo quy định của Bộ Tài chính và Ủy ban chứng khoán Nhà nước.

Hoàn thiện các quy định về CBTT của công ty niêm yết trên thị trường chứng khoán để có thể hội nhập kinh tế với các nước trong khu vực và quốc tế, cần phải có quy định bắt buộc đối với các công ty niêm yết phải CBTT bằng tiếng Việt và tiếng Anh.

Ủy ban chứng khoán Nhà nước nên kế thừa các nước trên thế giới như Singapore, Ấn độ, Úc, ... bắt buộc các doanh nghiệp nên đưa vấn đề phát triển bền vững bao gồm phát triển kinh tế, trách nhiệm với môi trường, trách nhiệm xã hội, ... vào công bố thông tin của doanh nghiệp niêm yết.

Ủy ban chứng khoán Nhà nước nên thường xuyên tổ chức những buổi tập huấn về quản trị công ty và hướng dẫn công bố thông tin trên thị trường chứng khoán dành cho các công ty niêm yết.

Tăng cường chế tài và phạt nặng các công ty chứng khoán vi phạm công bố thông tin lặp đi lặp lại nhiều lần.

Đối với Bộ Tài chính

Tiếp thu những kinh nghiệm của thế giới và vận dụng có chọn lọc vào Việt Nam, Bộ Tài chính đang dần hoàn thiện khung pháp lý điều chỉnh hoạt động CBTT. Gần đây nhất là Thông tư số 155/2015/TT-BTC hướng dẫn công bố thông tin trên TTCK do Bộ Tài chính ban hành ngày 06/10/2015, thông tư có những điểm tiến bộ rõ rệt hơn, khắc phục một số hạn chế của Thông tư số 52/2012/TT-BTC do Bộ Tài chính ban hành ngày 05/04/2012 hướng dẫn công bố thông tin trên TTCK. Tuy nhiên, Thông tư 155/2015/TT-BTC vẫn còn nhiều quy định chưa phù hợp với thông lệ quốc tế và nhu cầu phát triển, hội nhập của TTCK Việt Nam theo hướng tiếp tục tạo môi trường đầu tư minh bạch, thông thoáng nhằm huy động các nguồn vốn trong và ngoài nước phục vụ phát triển kinh tế của đất nước.

Bộ tài chính tiến đến hoàn thiện các quy định liên quan đến chế độ kế toán, tiến dần đến việc sử dụng chế độ kế toán quốc tế (IAS) và báo cáo tài chính (IFRS) góp phần nâng cao tính minh bạch trong BCTC của các doanh nghiệp.

TÀI LIỆU THAM KHẢO

1. Ahmed, K. and Nicholls, D., 1994. The Impact of Non-financial Company Characteristics On Mandatory Disclosure Compliance in Developing Countries: The case of Bangladesh. *The International Journal of Accounting*, Vol. 29(1), pp. 62-77.
2. Aljifri, K. and Alzarouni, A., 2013. The association between firm characteristics' and corporate financial disclosures: evidence from UAE companies. *The International Journal of Business and Finance research*, Vol. 8(2), pp. 101-123.
3. Barako, D.G., 2007. Determinants of voluntary disclosures in Kenyan companies annual reports. *African Journal of Business Management* Vol. 1(5), pp. 113-128, August 2007.
4. Bộ Tài chính, 2003. Chuẩn mực kế toán số 21: Trình bày báo cáo tài chính (Ban hành và công bố theo Quyết định số 234/2003/QĐ-BTC ngày 30 tháng 12 năm 2003 của Bộ trưởng Bộ Tài chính. Địa chỉ: <https://thuvienphapluat.vn/tintuc/vn/thoi-su-phap-luat/chinh-sach-moi/7051/hethong-26-chuan-muc-ke-toan-viet-nam>.
5. Bộ Tài chính, 2012. Thông tư 121/2012/TT-BTC – Quy định về quản trị công ty áp dụng cho các công ty đại chúng. Địa chỉ: <https://thuvienphapluat.vn/van-ban/doi-hang/Thong-tu-121-2012-TT-BTC-quy-dinh-quan-tri-cong-ty-ap-dung-cho-cong-ty-dai-chung-145477.aspx>.
6. Bộ tài chính, 2015. Thông tư 155/2015/TT-BTC- Hướng dẫn công bố thông tin trên thị trường chứng khoán. Địa chỉ: http://vanban.chinhphu.vn/portal/page/portal/chinhphu/hethongvanban?class_id=1&mode=detail&document_id=182551&category_id=0.
7. Choi, F.D.S., 1973. Financial disclosure and entry to the European capital market, *Journal of Accounting Research*, Vol. 11(2), pp. 159-175, từ <http://dx.doi.org/10.2307/2490187>.
8. Đặng Ngọc Hùng, 2016. Các nhân tố ảnh hưởng đến mức độ công bố thông tin của các doanh nghiệp hoạt động theo mô hình công ty mẹ - công ty con, *Tạp chí kinh tế phát triển*, số 224, trang 71-79.
9. Hà Xuân Thạch và Trịnh Thị Hợp, 2017. Các nhân tố ảnh hưởng đến mức độ công bố thông tin tự nguyện trên báo cáo thường niên của các doanh nghiệp trên sàn UPCoM, *Tạp chí công thương*, ngày 24/06/2017.
10. Haniffa, R.M. and Cooke, T.E, 2002. Culture, corporate governance and disclosure in Malaysian corporations, *Accountancy, Economic & Finance*, Vol. 38(3), pp. 317-349.

11. Jensen, M.C. and Meckling, W.H., 1976. Theory of the firms: Managerial Behaviour, Agency Cost and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, Vol. 3(4), pp. 305-360.
12. Juhmani, O., 2013. Ownership Structure and Corporate Voluntary Disclosure: Evidence from Bahrain. University of Bahrain. *International Journal of Accounting and Financial Reporting*, Vol. 3(2), pp. 133-148.
13. Mai Văn Nam, 2004. Giáo trình kinh tế lượng. Nhà xuất bản Đại học Cần Thơ, Cần Thơ, 171 trang.
14. Meek, G.K., Roberts, C.B. and Gray, S.J., 1995. Factors influencing voluntary annual report disclosure U.S., U.K., and continental European multinational corporations, *Journal of International Business Studies* 26, pp. 555-572.
15. Nandi, S. and Ghosh, S.K., 2012. Corporate governance attributes, firm characteristics and the level of corporate disclosure: Evidence from the Indian listed firms. *Decision Science letters* 2, pp. 45-58.
16. Nguyễn Công Phương và Nguyễn Thị Thanh Phương, 2014. Các yếu tố ảnh hưởng đến mức độ công bố thông tin tài chính của công ty niêm yết, *Tạp chí Phát triển kinh tế*, số 287, trang 15 - 33.
17. Nguyễn Thị Thu Hào, 2015. Các nhân tố ảnh hưởng đến mức độ công bố thông tin tự nguyện của các doanh nghiệp niêm yết trên HOSE, *Tạp chí Phát triển kinh tế*, số 26, trang 99 - 115.
18. Nguyễn Văn Bảo, 2015. Các yếu tố ảnh hưởng đến mức độ công bố thông tin trong báo cáo tài chính của các doanh nghiệp niêm yết trên thị trường chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh. Luận văn thạc sỹ, Đại học công nghệ TP.HCM.
19. Owusu-Ansah, S., 1998. The impact of corporate attributes on the extent of mandatory disclosure and reporting by listed companies in Zimbabwe. *The International Journal of Accounting*, Vol. 33(5), pp. 605-631.
20. Sweiti, I.M. and Attayah, O.F., 2013. Critical Factors Influencing Voluntary Disclosure: The Palestine Exchange “PEX”. *Global Journal of Management and Business Research Finance*, Vol. 13(6), pp. 8-16.
21. Wallace, R.S.O., Naser, K. and Mora, A., 1994. The relationship between the comprehensiveness of corporate annual reports and firm characteristics in Spain. *Accounting and Business Research*, Vol. 25(97), pp. 41-53.
22. Watts, R.L. and Zimmerman, J.L., 1986. *Positive accounting theory*, Englewood Cliffs, NJ: Prentice-Hall.

FACTORS AFFECTING THE LEVEL OF FINANCIAL INFORMATION DISCLOSURE OF REAL ESTATE COMPANIES LISTED ON VIETNAM STOCK EXCHANGE

Huynh Thi Cam Tho*, Tran Kieu Nga, Nguyen Thanh Quy,
Phan Ngoc Bao Anh and Nguyen Huynh Thanh
Faculty of Accounting, Finance and Banking, Tay Do University
(*Email: htctho@tdu.edu.vn)

ABSTRACT

This study aimed to identify factors affecting the level of information disclosure of real estate companies listed on Vietnam Stock Exchange. Data were collected from audited financial statements of 56 real estate companies listed on Vietnam Stock Exchange in the period of 2014 - 2018. The methods of descriptive statistics, the least squares estimation model (OLS), Fixed effects regression model (FEM) and Random effects regression model (REM) were applied to consider the extent of the influence of factors on the level of information disclosure. The findings showed that average level of information disclosure of real estate enterprises reached 0.83 compared to the full disclosure level of 1.0, and there were six factors impacting financial information disclosure including: board size, percentage of non-executive board, firm size, listing time of companies, financial leverage and solvency ratios. Accordingly, administrative implications were proposed to improve the disclosure level of real estate enterprises listed on Vietnam Stock Exchange.

Keywords: *Information disclosure, real estate, Vietnam Stock Exchange*

PHỤ LỤC 1. DANH SÁCH MỤC THÔNG TIN CÔNG BỐ

STT	Khoản mục	Tham chiếu
1	Các nguyên tắc và phương pháp kế toán khác	TM
2	Các khoản đầu tư tài chính ngắn hạn	CĐKT
3	Chi tiết các khoản đầu tư tài chính ngắn hạn	TM
4	Dự phòng giảm giá đầu tư tài chính ngắn hạn	CĐKT
5	Biến động dự phòng giảm giá đầu tư tài chính ngắn hạn trong năm	TM
6	Chi tiết phải thu khách hàng	TM
7	Chi tiết các khoản phải thu ngắn hạn khác	TM
8	Dự phòng phải thu nợ ngắn hạn khó đòi	CĐKT
9	Chi tiết dự phòng phải thu nợ ngắn hạn khó đòi	TM
10	Dự phòng giảm giá hàng tồn kho	CĐKT
11	Chi tiết dự phòng giảm giá hàng tồn kho	TM
12	Giá trị ghi sổ của Hàng tồn kho dùng để thế chấp, cầm cố bảo đảm các khoản nợ phải trả	TM
13	Các khoản phải thu dài hạn	CĐKT
14	Chi tiết các khoản phải thu dài hạn	CĐKT
15	Chi tiết các khoản phải thu dài hạn nội bộ	TM
16	Chi tiết các khoản phải thu dài hạn khác	TM
17	Dự phòng phải thu dài hạn khó đòi	CĐKT
18	Tài sản cố định hữu hình	CĐKT
19	Tăng, giảm tài sản cố định hữu hình	TM
20	Giá trị còn lại cuối năm của tài sản cố định hữu hình đã dùng để thế chấp, cầm cố bảo đảm các khoản vay, khấu hao hết còn sử dụng	TM
21	Tài sản cố định thuê tài chính	CĐKT
22	Tăng giảm tài sản cố định thuê tài chính	TM
23	Tài sản cố định vô hình	CĐKT
24	Tăng, giảm tài sản cố định vô hình	TM
25	Chi phí xây dựng cơ bản dở dang	CĐKT
26	Chi tiết chi phí xây dựng cơ bản dở dang theo từng công trình	TM
27	Bất động sản đầu tư	CĐKT
28	Tăng, giảm bất động sản đầu tư	TM
29	Các khoản đầu tư tài chính dài hạn	CĐKT
30	Chi tiết đầu tư các công ty con	TM
31	Chi tiết đầu tư vào các công ty liên kết	TM
32	Chi tiết đầu tư vào các công ty liên doanh	TM
33	Chi tiết đầu tư vào khoản dài hạn khác	TM

34	Dự phòng giảm giá đầu tư tài chính dài hạn	CĐKT
35	Biến động dự phòng giảm giá đầu tư dài hạn trong năm	TM
36	Chi tiết chi phí trả trước dài hạn	TM
37	Chi tiết vay và nợ ngắn hạn	TM
38	Chi tiết thuế và các khoản phải Nhà nước	TM
39	Chi tiết chi phí phải trả	TM
40	Chi tiết chi phí phải trả, phải nộp khác	TM
41	Chi tiết phải trả dài hạn nội bộ	TM
42	Chi tiết vay dài hạn	TM
43	Chi tiết nợ dài hạn	TM
44	Chi tiết các khoản nợ thuê tài chính	TM
45	Thuế thu nhập hoãn phải trả	CĐKT
46	Chi tiết thuế thu nhập hoãn lại	TM
47	Nợ thuế thu nhập hoãn lại phải trả	CĐKT
48	Chi tiết thuế thu nhập hoãn lại phải trả	TM
49	Dự phòng trợ cấp mất việc làm	CĐKT
50	Chi tiết biến động vốn chủ sở hữu	TM
51	Chi tiết vốn đầu tư của chủ sở hữu	TM
52	Chi tiết các giao dịch về vốn với các chủ sở hữu và phân phối cổ tức, chi lợi nhuận	TM
53	Chi tiết cổ tức	TM
54	Chi tiết cổ phiếu	TM
55	Chi tiết các quỹ của doanh nghiệp	TM
56	Tài sản thuê ngoài	CĐKT
57	Chi tiết Tài sản thuê ngoài	TM
58	Doanh thu bán hàng và cung cấp dịch vụ	KQKD
59	Chi tiết Doanh thu bán hàng và cung cấp dịch vụ	TM
60	Chi tiết các khoản giảm trừ doanh thu	TM
61	Doanh thu thuần về bán hàng và cung cấp dịch vụ	KQKD
62	Chi tiết giá vốn hàng bán	TM
63	Doanh thu hoạt động tài chính	KQKD
64	Chi tiết doanh thu hoạt động tài chính	TM
65	Chi phí tài chính	KQKD
66	Chi tiết chi phí tài chính	TM
67	Chi tiết thu nhập khác	TM
68	Chi tiết chi phí khác	TM
69	Chi phí thuế TNDN hiện hành	KQKD
70	Chi tiết chi phí thuế TNDN hiện hành	TM

71	Chi phí thuế TNDN hoãn lại	KQKD
72	Chi tiết chi phí thuế TNDN hoãn lại	TM
73	Lãi cơ bản trên cổ phiếu	KQKD
74	Chi tiết lãi cơ bản trên cổ phiếu	TM
75	Chi tiết chi phí sản xuất, kinh doanh theo yếu tố	TM
76	Ảnh hưởng của thay đổi tỷ giá hối đoái quy đổi ngoại tệ	LCTT
77	Chi tiết các giao dịch không bằng tiền ảnh hưởng đến báo cáo lưu chuyển tiền tệ	TM
78	Những khoản nợ tiềm tàng, khoản cam kết và những thông tin tài chính khác	TM
79	Những sự kiện phát sinh sau ngày kết thúc kỳ tế toán năm	TM
80	Thông tin về các bên liên quan:	TM
81	Trình bày tài sản, doanh thu, kết quả kinh doanh theo bộ phận (theo lĩnh vực kinh doanh hoặc khu vực địa lý)	TM
82	Thông tin so sánh (những thay đổi về thông tin trong báo cáo tài chính của các niên độ kế toán trước)	TM
83	Thông tin về hoạt động liên tục	TM